



**IZA Institut für
ZertifikateAnalyse**

Studie zur Verbreitung und Nutzung von verbrieften Short-Derivaten

**IZA Institut für ZertifikateAnalyse
München, April 2009**

Agenda:

- (1) Vorwort**
- (2) Ausgangssituation**
 - a) Hypothese
 - b) Aufgabenstellung
 - c) Vorgehensweise
 - d) Datenquellen
- (3) Grundannahmen**
 - a) Umsätze der Börse Stuttgart repräsentativ
 - b) Umsätze in derivativen Hebelprodukten sind Retail-Umsätze
 - c) Umsätze keine Insider- oder Absicherungsgeschäfte
 - d) Umsätze kein Beratergeschäft
 - e) DAX repräsentativ für den Gesamtmarkt
- (4) Analyse der Umsätze in Hebelprodukten auf den DAX**
 - I. Umsätze von Optionsscheinen im Vergleich zu Turbo-Zertifikaten
 - II. Gesamtumsätze Retail-Orders & Anteil Short-Produkte
 - III. Absolute Umsätze von Long- und Short-Produkten im Vergleich
 - IV. Umsatzanteil von Short-Produkten im Vergleich zum DAX
 - V. Umsatz von Short-Produkten im Vergleich zum VDAX
- (5) Zusammenfassung der Ergebnisse & Interpretationen**
- (6) Gesamtfazit & Konklusion**
- (7) Impressum & wichtige Hinweise**

(1) Vorwort

2008 war ein Baisse-Jahr für die Aktienmärkte weltweit. Der deutsche Aktienindex DAX hat im vergangenen Jahr etwa 40% seines Wertes eingebüßt. Daneben sind verbriefte Derivate als Anlageinstrument für den Privatanleger in die öffentliche Kritik geraten. Dabei wird oftmals nicht beachtet, dass Optionsscheine und Zertifikate als einzige Asset-Klasse dem Anleger eine breit diversifizierte Möglichkeit bieten, auch an fallenden Kursen positiv zu partizipieren.

Die Börsen, die Zertifikate-Emittenten sowie eine Reihe von weiteren Unternehmen haben in den vergangenen Jahren diverse Schulungsmaßnahmen ergriffen, um potentiellen Anlegern das breite Einsatzspektrum von Derivaten näher zu bringen. In Form von Seminaren, (Internet-)Video-Beiträgen und leicht verständlicher Literatur werden dem Anleger die Funktionsweise und die Einsatzmöglichkeit der einzelnen, teils komplexen, Derivate-Strukturen erklärt. Darüber hinaus hat sich eine Vielzahl von renommierten (Anleger-)Zeitschriften dem Thema Zertifikate angenommen und fachlich über die verschiedenen Anlagemöglichkeiten in verbrieften Derivaten berichtet.

Die zahlreichen Informations- und Schulungsangebote bringen natürlich nur etwas, wenn der Anleger diese auch nutzt und die Inhalte am Ende gewinnbringend umsetzen kann. 2008 war ein Jahr, das sich hervorragend zum Einsatz verbrieft Short-Derivate angeboten hat. Es stellt sich also die Frage, ob und inwiefern der selbstentscheidende Anleger das breite Produktangebot an Short-Derivaten tatsächlich genutzt hat.

Das IZA Institut für ZertifikateAnalyse (IZA) erstellt in Eigeninitiative eine Studie zur Akzeptanz und Nutzung von verbrieften Short-Derivaten im Anlegerkreis Selbstentscheider. Untersucht wird dabei anhand von Börsenumsätzen wann, wie und in welchem Umfang der informierte Privatanleger Short-Produkte für sich nutzt.

(2) Ausgangssituation

a) Hypothese

Der informierte, erfahrene und selbstentscheidende Anleger hat in den vergangenen Jahren gelernt, verbriefte Short-Derivate für sich zu nutzen um somit auch in schlechten Börsenjahren wie 2008 einen positiven, absoluten Ertrag erwirtschaften zu können.

b) Aufgabenstellung

Ziel dieser Studie ist es, die Kernaussage der Hypothese zu verifizieren. Dabei gilt zu beachten, dass Absicherungsgeschäfte, das Beratergeschäft sowie Insidertransaktionen von der Untersuchung ausgenommen werden. Ferner sind institutionelle Geschäfte, nach Möglichkeit, außer Acht zu lassen.

c) Vorgehen

Zur Verifizierung der Hypothese werden die börslichen Umsätze in Call- und Put-Optionsscheinen, sowie Turbo-Zertifikaten (long und short) auf den deutschen Aktienindex „DAX“ über einen Zeitraum von fünf Jahren analysiert. Insbesondere wird dabei das Umsatzverhältnis von Long- und Shortpositionen nachvollzogen und bewertet. Anhand der gesamten Umsätze in verbrieften Hebelprodukten auf den deutschen Leitindex, sowie dem Verhältnis zwischen Long- und Shortpositionen soll aufgezeigt werden, wie sich das Anlegerverhalten in den letzten Jahren geändert hat und welche Schlüsse sich daraus für die Akzeptanz, Verbreitung und Nutzung von verbrieften Short-Derivaten im Anlegerkreis Selbstentscheider ziehen lassen.

d) Datenquellen

Diese Studie wurde anhand von Umsatzdaten der Börse Stuttgart erstellt. Die Börse Stuttgart ist Marktführer beim Umsatz mit verbrieften Hebelprodukten in Deutschland. Die zu dieser Studie verwendeten Umsatzdaten sind reine Kundenumsätze. Etwaige Doppelbuchungen durch Aufgaben- oder sonstiges Maklergeschäft sind in diesen Daten nicht enthalten.

Kursdaten von Indizes wurden aus frei zugänglichen Quellen im Internet oder aus Bloomberg extrahiert.

Weitere Daten, auf die sich diese Studie bezieht, insbesondere bei den Marktanteilen von Basiswerten in den Grundannahmen, basieren auf den vom Deutschen Derivate Verband (DDV) veröffentlichten Statistiken.

(3) Grundannahmen zur Studie

a) Umsätze der Börse Stuttgart repräsentativ

In der vorliegenden Studie wird davon ausgegangen, dass die Umsätze an der Börse Stuttgart repräsentativ für den Gesamtmarkt sind. Der Anteil der Börse Stuttgart am Gesamtmarkt betrug in den letzten Jahren konstant zwischen 60 und 80 % des Volumens aller börslich gehandelten Hebelprodukte. In dieser Studie wird davon ausgegangen, dass sich sowohl die Umsätze an anderen Börsenplätzen, als auch die Umsätze im außerbörslichen Handel in ihrer Struktur nicht wesentlich von den Stuttgarter Umsätzen unterscheiden.

b) Umsätze in derivativen Hebelprodukten sind Retail-Umsätze

In der vorliegenden Studie wird davon ausgegangen, dass die Umsätze an der Börse Stuttgart nicht wesentlich durch Umsätze institutioneller Anleger verzehrt werden. Das auf den Zeitraum von fünf Jahren festgestellte durchschnittliche Anlagevolumen pro Order in Höhe von etwa 5.500 Euro bei Optionsscheinen und 4.500 Euro bei Turbos bestätigt diese Annahme. Um dennoch etwaige Verzerrungen auszuschließen, wurden bei der Studie Orders mit einem Volumen von mehr als 100.000 Euro außer Acht gelassen. Im Folgenden werden diese Orders als „*Retail-Orders*“ bezeichnet.

c) Umsätze keine Insider- oder Absicherungsgeschäfte

Insiderwissen kann bei einem breit diversifizierten Large-Cap Index wie dem DAX systemimmanent ausgeschlossen werden. Hinzu kommen die Transparenzrichtlinien in dem Börsensegment, in dem die einzelnen Aktien des DAX gehandelt werden. Die Effizienz des Marktes und der verwendeten Technologien, sowie die Arbeit der Handelsüberwachungsstellen lassen darüber hinaus den Schluss zu, dass sogar Frontrunning-Orders vor größeren Future-Transaktionen am Markt so gut wie nicht vorhanden sind.

Auch ein größerer Einfluss von Absicherungsgeschäften auf die Gesamtumsätze in Hebelprodukten auf den DAX wird nicht angenommen. Die überaus diversifizierte Portfoliostruktur der meisten Privatanleger lässt eine Absicherung mit DAX-Produkten nicht sinnvoll erscheinen. Einzelne in Aktienpositionen werden - wenn überhaupt - auch einzeln abgesichert. Komplette Portfolios (z.B. in Form von Fonds) werden bei schlechter Markterwartung gesamtheitlich verkauft.

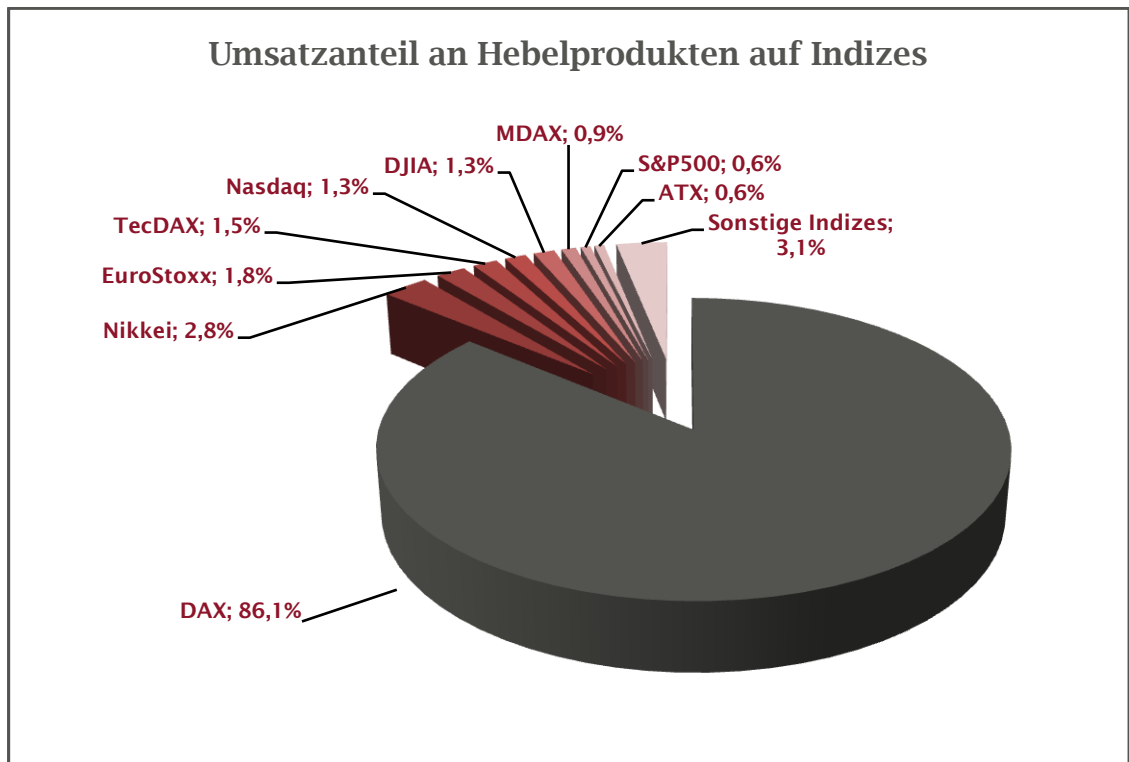
d) Umsätze kein Beratergeschäft

Die Umsätze der dieser Studie zugrundeliegenden Instrumente werden, bedingt durch Rechts- und Wirtschaftslage, nicht aus dem Beratungsgeschäft generiert. Durch die Gegebenheiten der Haftungsproblematik und des Risikoprofils von Hebelprodukten, also Turbo-Zertifikaten und klassischen Optionsscheinen, wird im Beratungsgeschäft keine Empfehlung zum Kauf dieser Produkte ausgesprochen. Desweiteren lässt das kompetitive Pricing dieser Produkte, insbesondere in Verbindung mit dem Basiswert DAX, eine Vertriebsmarge kaum bis gar nicht zu. In den meisten Fällen wird dem Kunden sogar mit der erforderlichen FTG (Finanztermingeschäftsfähigkeit, ehemals Börsentermingeschäftsfähigkeit) und weiteren haftungssenkenden Maßnahmen der Zugang zu diesen Produkten erschwert. Unterstützt wird die Annahme durch die Umsatz-Struktur der größten Orderflow-Provider in diesem Produktsegment. Etwa 50% der Umsätze werden generiert durch die gängigen E-Broker, die sich auf das „Execution-Only-Geschäft“ mit Selbstentscheidern spezialisiert haben und eine Beratungsdienstleitung wenig bis gar nicht anbieten.

e) DAX ist repräsentativ für den Gesamtmarkt

Der Markt für verbriefte Derivate in Deutschland wird dominiert von Derivaten auf Aktien und Aktienindizes. Der deutsche Aktienindex DAX nimmt dabei eine besonders exponierte Rolle ein. 89,3% der Umsätze in Hebelprodukten auf Indizes werden generiert in Produkten auf den DAX. Immer noch mehr als die Hälfte (53,2%) der Umsätze in allen Hebelprodukten haben als Basiswert den deutschen Blue Chip Index (hier Gesamtvolumen).

Selbst bei einer Betrachtung der Umsätze ausschließlich von „Retail-Orders“, stehen Produkte mit Basiswert DAX ganz klar vorne. 44,5% aller Umsätze in Hebelprodukten fallen auf diesen Index, bei den Indices sind es 86,1% der Umsätze. Zweit beliebtester Index bei den Selbstentscheidern ist der Nikkei 225 mit einem Marktanteil von 2,8%, gefolgt vom DJ EuroStoxx 50 mit 1,8% Marktanteil bei Hebelprodukten auf Indices, gemessen am Umsatz der Orders bis zu einem Volumen von 100.000 Euro.

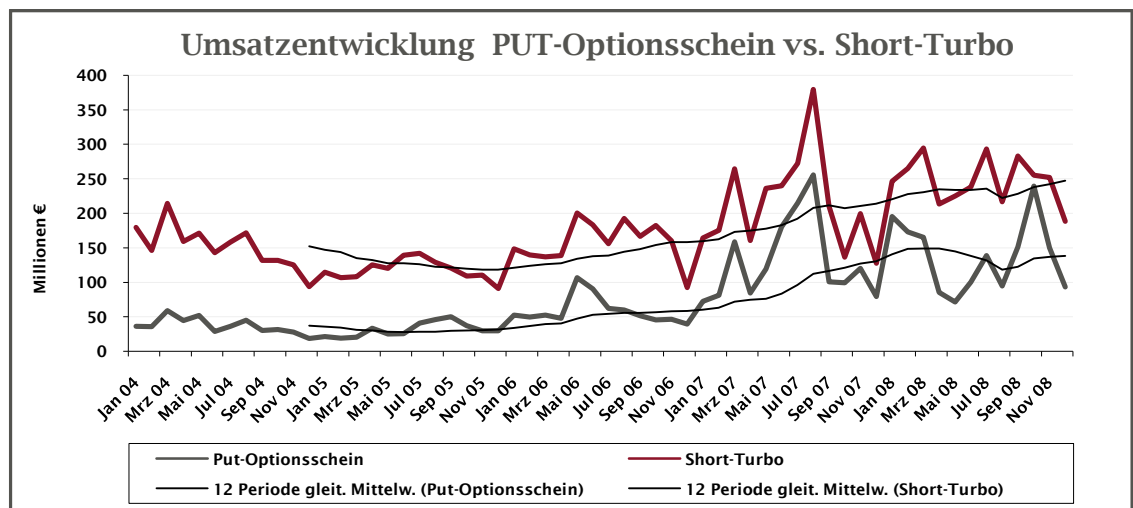


Die Grafik zeigt den Umsatzanteil der Basiswerte, gemessen an den Gesamtumsätzen in Hebelprodukte auf Indices. Referenzzeitraum sind fünf Jahre, ohne wesentliche Änderung des DAX-Anteils.

(4) Analyse der Umsätze in Hebelprodukten auf den DAX

I. Umsätze von Optionsscheinen im Vergleich zu Turbo-Zertifikaten

Analysiert werden die Umsätze von Optionsscheinen und Turbo-Zertifikaten. Das Turbo-Zertifikat hat in den vergangenen Jahren den klassischen Optionsschein als bevorzugtes Spekulationspapier der Selbstentscheider abgelöst. Dennoch sind die Umsätze in Optionsscheinen nach wie vor erwähnenswert hoch. Untersucht wird, ob sich das Verhalten der Optionsschein-Anleger von dem der Turbo-Zertifikate-Käufer unterscheidet.



Deutlich erkennbar ist eine positive Korrelation, insbesondere in den letzten zwei Jahren. Das Anlegerverhalten von Investoren in Turbo-Zertifikaten ist also grundsätzlich dem Anlegerverhalten von Investoren in Optionsscheinen ähnlich. Die Trendlinien wurden eingezogen um dies nochmals zu verdeutlichen.

Das durchschnittliche Umsatzvolumen ist zwar in den letzten zwei Jahren bei Optionsscheinen prozentual stärker gestiegen als bei Turbo-Zertifikaten, konnte es aber absolut betrachtet nicht einholen.

Interessant erscheint außerdem, dass beim Vergleich des Umsatzverhaltens von Turbo-Zertifikaten und Optionsscheinen keine signifikanten Umsatzeinbußen durch K.O.-Ereignisse bei Turbo-Zertifikaten sichtbar sind.

Fazit I

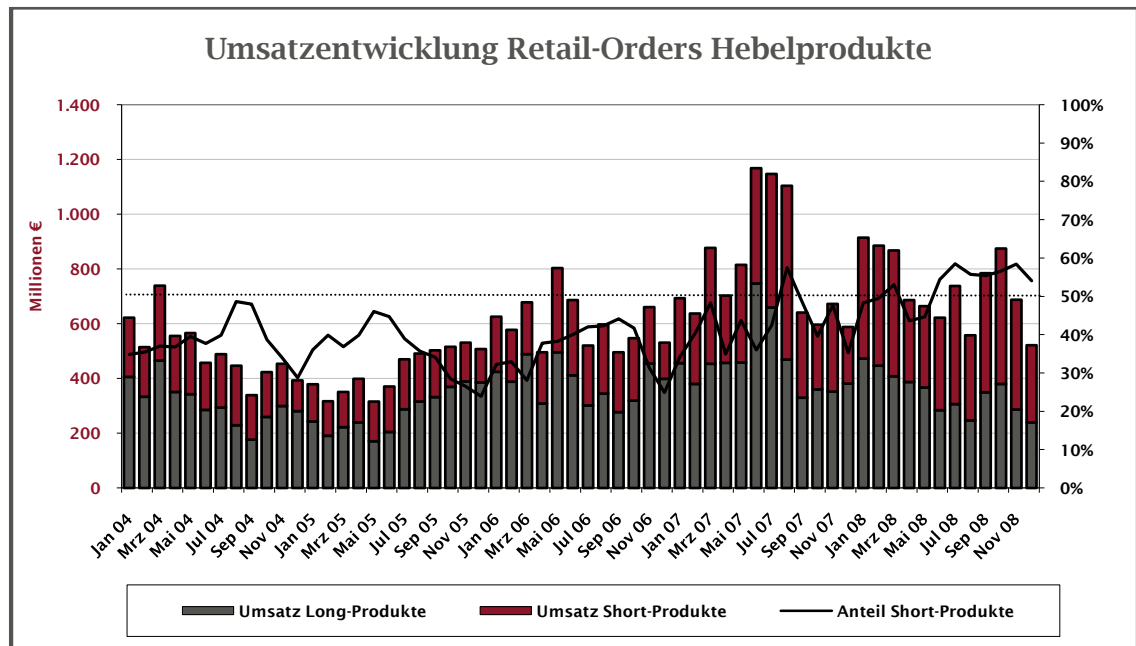
Bei sich schnell verändernden Gesamtumsätzen reagieren die Optionsschein-Umsätze auf niedrigerem Niveau prozentual aggressiver. Grundsätzlich aber ist das Anlegerverhalten von Optionsschein-Käufern und Turbo-Zertifikate-Käufern, insbesondere in den letzten beiden Jahren, vergleichbar. Ein signifikanter Volumenverlust durch K.O.-Ereignisse bei Turbo-Zertifikaten kann nicht festgestellt werden.

Durch das festgestellte, vergleichbare Anlegerverhalten wird die Studie im Folgenden nur noch die Umsätze von „Short-Produkten“, also den kumulierten Umsätzen von Put-Optionsscheinen und Turbo-Short-Zertifikaten, wiedergeben.

Parallel wurden die Umsatzverhältnisse von Call-Optionsscheinen und Turbo-Long-Zertifikaten analysiert. Auch hier ist das Anlegerverhalten vergleichbar. Analog zu den Umsätzen in „Short-Produkten“ wird sich die Studie im Folgenden auch auf Umsätze in „Long-Produkten“ beziehen.

II. Gesamtumsätze Retail-Orders & Anteil Short-Produkte

Im Zeitraum Januar 2004 bis Dezember 2008 wurden an der Börse Stuttgart insgesamt über 38 Milliarden Euro an Retail-Orders in Hebelprodukten mit Basiswert DAX umgesetzt. Etwa 42% dieser Umsätze waren Umsätze in Short-Produkten. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Umsätze in Hebelprodukten auf den DAX durch Retail-Orders. Die Line zeigt prozentual den Shortprodukte-Anteil am Gesamtumsatz an (Sekundärachse).



Der Grafik ist deutlich zu entnehmen, dass ab Juni 2008 das erste Mal über einen längeren Zeitraum hinweg das Volumen in Short-Produkten größer war, als das Volumen in Long-Produkten. Während im gesamten Betrachtungszeitraum der Umsatzanteil von Short-Produkten bei 42% liegt, beträgt der Umsatzanteil von Short-Produkten im Jahr 2008 rund 53%. Im zweiten Halbjahr 2008 beträgt dieser Anteil sogar 57% des Volumens aller Retail-Orders.

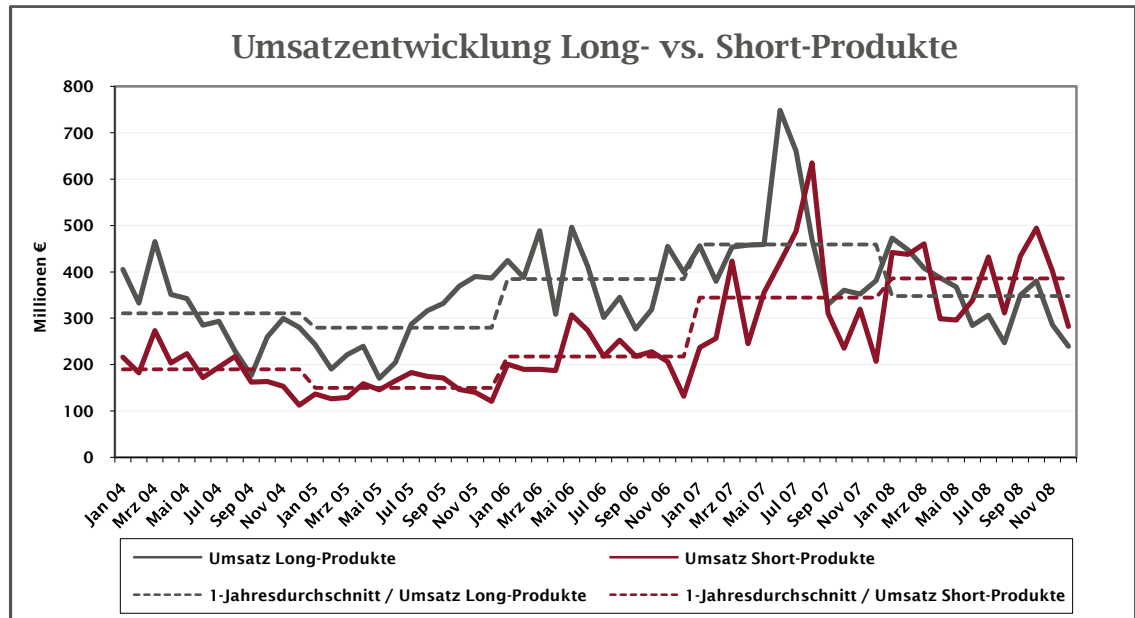
Beachtenswert sind auch die überdurchschnittlich hohen Gesamtumsätze im Jahr 2008. Dies zeigt, dass die hohen Umsätze in Short-Produkten nicht durch ein Wegbrechen der Umsätze in Long-Produkten zustande kam.

Fazit II

Während 2004 bis 2007 der Umsatzanteil an Long-Produkten überwog, war 2008 das gehandelte Volumen in Short-Produkten größer als das in Long-Produkten. Das gehandelte Gesamtvolumen lag 2008 über dem Durchschnitt der Vorjahre.

III. Absolute Umsätze von Long- und Short-Produkten im Vergleich

Es folgt eine Analyse von Umsätzen in Long- und Short-Produkten. Es wird untersucht, wie sich das Verhältnis von Umsätzen in Long und Short-Produkte zueinander verhält. Die Grafik zeigt jeweils den Verlauf von Umsätzen in Long- und Short-Produkten. Zusätzlich wurden die 1-Jahresdurchschnitte eingezeichnet.



Die erkennbare Korrelation zwischen den Umsätzen in Long- und Short-Produkten im Jahr 2008 war, bedingt durch den Umsatzanteil von ca. 50% für Long- und Short-Produkte zu erwarten.

Bemerkenswert ist aber, dass sich schon 2007 der Abstand zwischen den durchschnittlichen Umsätzen von Long- und Short-Produkten merklich verringert. Die Spitzen in den Umsätzen zur Jahresmitte 2007 sind sowohl bei den Long- als auch bei den Short-Produkten auf die Umsätze eines einzelnen Emittenten zurück zu führen. Sie sind somit nicht repräsentativ für den Gesamtmarkt.

Dennoch bleibt der Trend einer Angleichung - je nach Berechnungsmethode unterschiedlich deutlich - grundsätzlich der gleiche, auch wenn die Peaks bei den Umsätzen zur Jahresmitte 2007 herausgerechnet werden. Der Abstand zwischen den Umsätzen von Long- und Short-Produkten wird in jedem Fall deutlich messbar geringer.

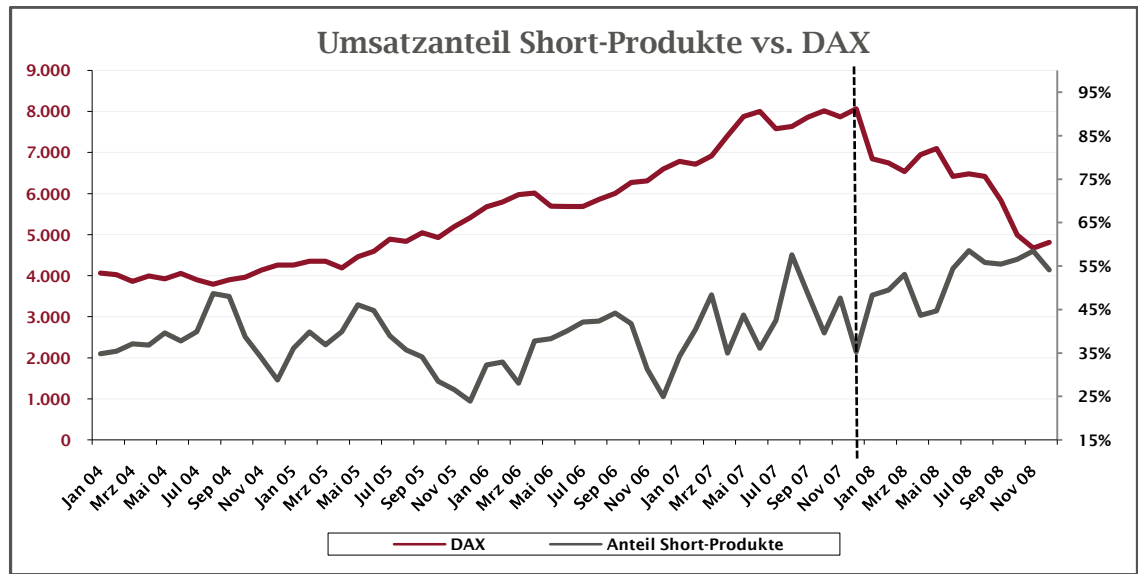
Auch erkennbar ist, dass in den Jahren 2004 bis 2006 die Umsätze der Short-Produkte weniger schwankungsintensiv sind als die Umsätze der Long-Produkte. Das ändert sich ab 2007 und dreht sich für 2008 sogar um.

Fazit III

Die Jahre 2004 bis 2006 zeigen einen verhältnismäßig konstanten Umsatz in Short-Produkten, während der Umsatz in Long-Produkten deutlichen Schwankungen ausgesetzt ist. 2007 verringert sich der Abstand zwischen den Umsätzen von Long- und Short-Produkten merklich. In 2008 verhielten sich die Umsätze von Short-Produkten schwankungsintensiver und somit ähnlich wie die Umsätze von Long-Produkten in den Jahren 2004 bis 2006.

IV. Umsatzanteil von Short-Produkten im Vergleich zum DAX

Analysiert wird der prozentuale Anteil von Short-Produkten am Gesamtumsatz im Vergleich zur Kursentwicklung des deutschen Aktienindex DAX. Es wird untersucht, ob es ein Verhältnis zwischen der Bewegung des Basiswertes und dem Anteil der Short-Produkte am Umsatz gibt, und zwar unabhängig vom absoluten Gesamtumsatz. Die Grafik zeigt den Kursverlauf des DAX in Punkten sowie den Anteil der Short-Produkte an den Gesamtumsätzen in Prozent (Sekundärachse).



Während sich in den Jahren 2004 bis 2007 ein uneinheitliches Bild bezüglich der Entwicklung des Short-Anteils am Gesamtumsatz und dem Kursverlauf des DAX ergibt, zeigt sich 2008 eine sehr deutliche negative Korrelation in diesem Verhältnis. Das hier mehr als eindeutig erscheinende Bild ist mit Blick auf die Gesamtumsatzentwicklung nicht durch die Umsätze von Long-Produkten verzerrt (vgl. Grafik II + III).

Der prozentuale Anteil der Short-Umsätze hat sich also 2008, unabhängig von der Entwicklung des Gesamtvolumens, gegenläufig zur Kursentwicklung des Basiswertes entwickelt. Der Vergleich zu den Vorjahren zeigt, dass diese eindeutige negative Korrelation in 2008 nicht durch Preisveränderungen in den Short-Produkten (durch Basiswert oder Volatilität), sondern hauptsächlich durch das Anlegerverhalten hervorgerufen wurde.

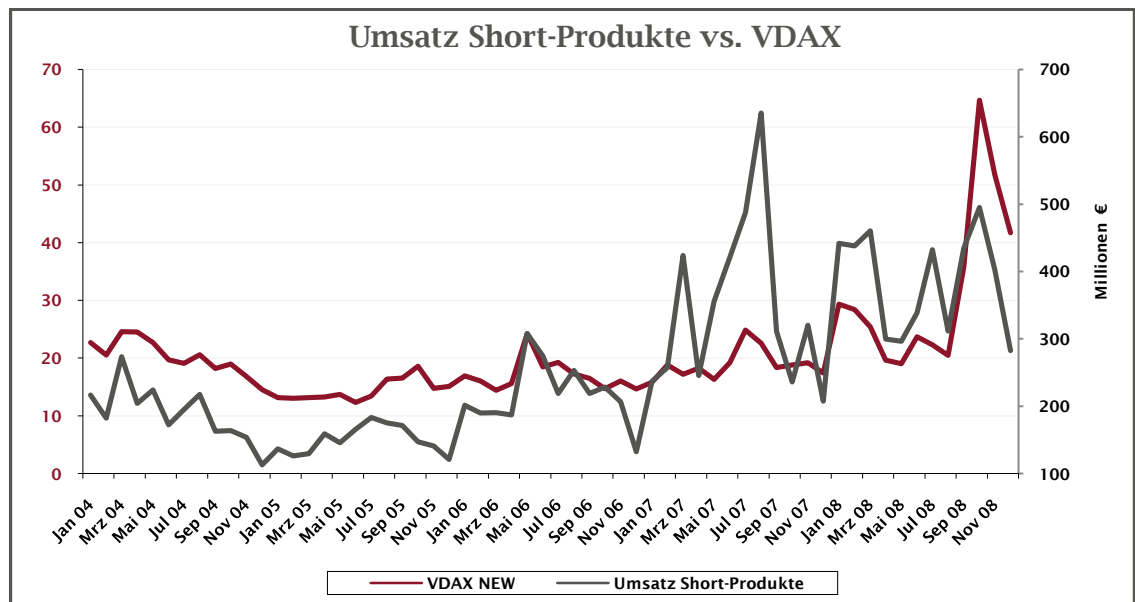
Dieses Anlegerverhalten aus dem Jahre 2008, in Verbindung mit dem in 2008 generell hohen Volumenanteil in Short-Produkten von durchschnittlich über 50%, zeigt wie systemisch der Selbstentscheider vorgeht.

Fazit IV

Während in der Vergangenheit kein eindeutiges Urteil für den Umsatzanteil von Short-Produkten ausgegeben werden kann, so lässt sich für 2008 plakativ sagen: Fällt der Markt, steigt der Umsatzanteil von Short-Produkten. Steigt der Markt, sinkt der Umsatzanteil von Short-Produkten.

V. Umsatz von Short-Produkten im Vergleich zum VDAX

Es werden die Umsätze in Short-Produkten im Vergleich zur Kursentwicklung des VDAX NEW (im Folgenden VDAX) analysiert. Dabei wird untersucht ob es ein Verhältnis zwischen der Bewegung des Volatilitätsindex VDAX und den Umsätzen in Short-Produkten gibt. Die Grafik zeigt den Kursverlauf des VDAX in Punkten sowie die Umsätze von Short-Produkten in Euro (Sekundärachse).



Eine positive Korrelation zwischen Umsätzen in Short-Produkten und dem VDAX ist über den gesamten Beobachtungszeitraum erkennbar. Ab etwa Mitte 2007 wird diese Korrelation durch die exponentielle Entwicklung der Umsätze besonders deutlich. Die Grafik zeigt u.a. im vierten Quartal 2008 auch, dass diese exponentiellen Umsatzentwicklungen nicht auf (Basiswert- oder Vega-bedingte) Preisveränderungen der Produkte zurückgeführt werden können.

An zwei Stellen wird die Grafik durch Anomalien verzerrt. Mitte 2007 sowie Ende 2008 bewegen sich die Umsätze unverhältnismäßig. Der Peak bei den Umsätzen in 2007 ist nicht repräsentativ (vgl. dazu Grafik und Text III.). Die (Unter-)Entwicklung im vierten Quartal 2008 ist durch die teilweise „Nicht-Handelbarkeit“ der Produkte schnell plausibel. Darüber hinaus ist anzunehmen, dass ab einer gewissen (extrem hohen) Volatilität nicht zwingendermaßen noch mehr Umsatz im Markt generiert wird.

Fazit V

Der Anleger richtet sich mit seinen Umsätzen in Short-Produkten nach der Volatilität. Insbesondere im Jahr 2008 sind die Umsatzbewegungen in Short-Produkten, auf generell hohem Umsatzniveau, deutlich positiv korreliert zum VDAX. Abermals lässt sich somit für 2008 eine plakative Aussage treffen: Steigt die Volatilität, so steigen auch die Retail-Umsätze in Short-Produkten. Fällt die Volatilität, so fallen auch die Retail-Umsätze in Short-Produkten.

(5) Zusammenfassung der Ergebnisse & Interpretationen

Fazit I

Bei sich schnell verändernden Gesamtumsätzen reagieren die Optionsschein-Umsätze auf niedrigerem Niveau prozentual aggressiver. Grundsätzlich aber ist das Anlegerverhalten von Optionsschein-Käufern und Turbo-Zertifikate-Käufern, insbesondere in den letzten beiden Jahren, vergleichbar. Ein signifikanter Volumenverlust durch K.O.-Ereignisse bei Turbo-Zertifikaten kann nicht festgestellt werden.

Interpretation

Optionsscheine und Turbo-Zertifikate werden offensichtlich auf die gleiche Art und für den gleichen Zweck eingesetzt. Das in den letzten Jahren prozentual etwas stärker gestiegene Umsatzvolumen in Optionsscheinen ist wohl teilweise auf das gestiegene Interesse der Anleger, sich in „schwierigen Zeiten“ mit Volatilität einzudecken, zurück zu führen. Turbo-Käufer nehmen entweder bei K.O.-Ereignissen eher selten teil, oder investieren immer nur einen Teil ihrer Mittel um beim nächsten Mal wieder dabei sein zu können. Beides spricht für äußerst diszipliniertes Anlegerverhalten.

Fazit II

Während 2004 bis 2007 der Umsatzanteil an Long-Produkten überwog, war 2008 das gehandelte Volumen in Short-Produkten größer als das in Long-Produkten. Das gehandelte Gesamtvolumen lag 2008 über dem Durchschnitt der Vorjahre.

Interpretation

Der seit 2007 stetig steigende durchschnittliche Umsatzanteil von Short-Produkten deutet auf einen seit dieser Zeit steigenden Pessimismus bezüglich der Kursentwicklung des Basiswertes hin. Das nachhaltige Überschreiten der 50 Prozent Marke im Jahr 2008 zeigt: Gemessen am Volumen sind im vorigen Jahr mehr Anleger von fallenden Märkten ausgegangen als von steigenden.

Fazit III

Die Jahre 2004 bis 2006 zeigen einen verhältnismäßig konstanten Umsatz in Short-Produkten, während der Umsatz in Long-Produkten deutlichen Schwankungen ausgesetzt ist. 2007 verringert sich der Abstand zwischen den Umsätzen von Long- und Short-Produkten merklich. In 2008 verhielten sich die Umsätze von Short-Produkten schwankungsintensiver und somit ähnlich wie die Umsätze von Long-Produkten in den Jahren 2004 bis 2006.

Interpretation

Das hier aufgezeigte Verhalten von Anlegern, sich in Hausse-Jahren mit Long-Produkten ähnlich zu verhalten wie in Baisse-Jahren mit Short-Produkten, lässt darauf schließen, dass es sich um den gleichen Anleger-Typus handelt.

Fazit IV

Während in der Vergangenheit kein eindeutiges Urteil für den Umsatzanteil von Short-Produkten ausgegeben werden kann, so lässt sich für 2008 plakativ sagen: Fällt der Markt, steigt der Umsatzanteil von Short-Produkten. Steigt der Markt, sinkt der Umsatzanteil von Short-Produkten.

Interpretation

Das rationale Verhalten des Umsatzanteils von Short-Produkten im Jahr 2008 kann, insbesondere in einem Umfeld hoher Volatilität, nur mit einem kalkulierten und ausgesprochen disziplinierten Anlegerverhalten begründet werden.

Fazit V

Der Anleger richtet sich mit seinen Umsätzen in Short-Produkten nach der Volatilität. Insbesondere im Jahr 2008 sind die Umsatzbewegungen in Short-Produkten, auf generell hohem Umsatzniveau, deutlich positiv korreliert zum VDAX. Abermals lässt sich somit für 2008 eine plakative Aussage treffen: Steigt die Volatilität, so steigen auch die Retail-Umsätze in Short-Produkten. Fällt die Volatilität, so fallen auch die Retail-Umsätze in Short-Produkten.

Interpretation

Während eine „normale“ Korrelation noch teilweise mit der Vega-Sensitivität einiger Produkte erklärbar wäre, ist die exponentielle Entwicklung der Umsätze nur durch gezieltes Anlegerverhalten zu plausibilisieren. Der Anleger nimmt die steigende Volatilität und somit die Angst des Marktes vor Kursverlusten zum Anlass, Short-Positionen aufzubauen.

(6) Gesamtfazit & Konklusion

Gesamtfazit

Bei der Betrachtung der (Retail-)Umsatzentwicklung von Short-Produkten auf den DAX über einen Zeitraum von fünf Jahren können mehrere Verhaltensmuster der Anleger identifiziert werden. Insbesondere das Jahr 2008 zeigt klare Verhaltensmuster beim Umgang mit Short-Produkten durch den Retail-Anleger.

1. Put-Optionsscheine und Turbo-Short-Zertifikate werden vom Anleger auf gleiche Art als intelligente Anlageinstrumente für bestimmte Marktszenarien genutzt. Etwaige Verluste durch K.O.-Ereignisse in Turbo-Zertifikaten werden vom Anleger mit weiterer Liquidität ausgeglichen.
2. In Zeiten hoher Volatilität generiert der Anleger hohe Umsätze in Hebelprodukten. Der Anleger nutzt also gezielt volatile Phasen im Markt, um mit gehebelten Produkten exponentiell an den Marktbewegungen zu partizipieren.
3. Im Jahr 2008 setzte, gemessen am Umsatzvolumen, der größere Teil der Anleger auf fallende Kurse im DAX. Dieser größere Teil der Anleger sollte Recht behalten.

Konklusion

Der selbstentscheidende Retail-Anleger ist im Baisse-Jahr 2008 bei seinen Engagements in Hebelprodukten gezielt, diszipliniert und methodisch vorgegangen. Darüber hinaus hat er in einem fallenden Markt mehr Volumen in Short-Produkten umgesetzt als in Long-Produkten. Mit diesem Verhaltensmuster hat er eine Situation geschaffen, in der er auch in einem „schlechten“ Börsenjahr wie 2008 einen positiven, absoluten Ertrag erwirtschaften konnte.

Die Hypothese wurde im Rahmen der Studie verifiziert.

(7) Impressum & wichtige Hinweise

Impressum

Diese Studie wurde erstellt vom:

IZA Institut für ZertifikateAnalyse GmbH
Schönfeldstraße 13
D-80539 München

Handelsregister München
HRB 170148

Ansprechpartner

Florian M. Roebbeling
Institutsleiter
(geschäftsführend)

E-Mail fr@iza.de
Web www.IZA.de

Tel +49 (0)89 / 189 4269-0
Fax +49 (0)89 / 189 4269-22

Wichtige Hinweise

Diese Studie des IZA ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung von Inhalten, der Nachdruck, die (auch auszugsweise) Vervielfältigung oder Weiterleitung bedarf der ausdrücklichen schriftlichen Einwilligung des IZA.

Die vorliegende Studie wurde nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt recherchiert und erstellt. Sie basiert auf Informationen und Daten, von deren Richtigkeit das IZA Institut für ZertifikateAnalyse GmbH ausgeht. Das IZA garantiert diese jedoch nicht. Eine Haftung für Konsequenzen jedweder Art, die sich aus Handlungen und Transaktionen auf der Basis dieser Präsentation ergeben, ist ausgeschlossen. © IZA Institut für ZertifikateAnalyse GmbH

DAX® und VDAX-NEW® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.